

Giảm tỷ trọng

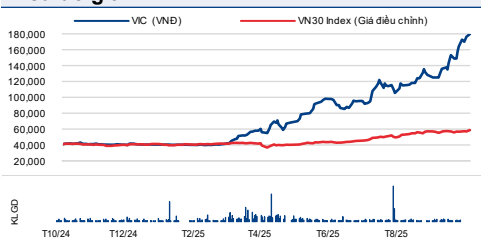
Giá mục tiêu: VNĐ105,000

Tiềm năng tăng/giảm: -41.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/10/2025)	179,700
Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,900-179,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	175,733
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	676,609
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	25,663
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,765
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,845
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,561
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.54%
Tỷ lệ freefloat	27.4%
Cổ đông lớn	tịch , người liên quan (66.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	192,159	278,503	291,588
EBITDA đc (tỷ đồng)	53,475	34,843	34,774
LNTT (tỷ đồng)	17,130	12,158	9,787
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,463	(12,705)	(11,732)
FCF (tỷ đồng)	(32,849)	(17,545)	25,191
EPS ĐC (đồng)	1,155	4,137	3,031
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	36,539	40,676	43,707
T.trưởng EBITDA (%)	106	(34.8)	(0.20)
T.trưởng EPS ĐC (%)	443	33.1	(26.7)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.8	12.5	11.9
Tỷ suất LNTT (%)	8.91	4.37	3.36
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.11	5.61	3.92
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	233	214	185
ROAE (%)	9.33	10.7	7.18
ROACE (%)	10.4	1.78	1.96
EV/doanh thu (lần)	4.47	3.16	2.94
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.1	25.2	24.7
P/E ĐC (lần)	156	43.4	59.3
P/B (lần)	4.92	4.42	4.11
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VIC là công ty tư nhân lớn nhất VN, nhà phát triển khu dân cư & thương mại số 1. Công ty cũng sản xuất ô tô, xe máy điện & thiết bị điện tử thông minh cũng như cung cấp các dịch vụ giáo dục, khách sạn và y tế.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản

trung.pn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực sản xuất thép

- Ngày 6/10/2025, Vingroup công bố thành lập **CTCP Sản xuất và Kinh doanh VinMetal**, đánh dấu sự tham gia của tập đoàn vào **ngành công nghiệp sản xuất thép**.
- Dự án có tổng công suất 5 triệu tấn với vốn đầu tư 10 nghìn tỷ đồng và dự kiến sẽ cung cấp nguyên liệu cho hệ sinh thái của tập đoàn - chủ yếu phục vụ cho hoạt động sản xuất xe điện và phát triển các dự án hạ tầng trong tương lai. Thông tin chi tiết về thời gian đầu tư, công nghệ sản xuất và cơ cấu vốn vẫn chưa được công bố.
- HSC đang xem xét lại các dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu đối với VIC.

Sự kiện: VIC công bố thành lập VinMetal, mở rộng kinh doanh sang ngành công nghiệp luyện kim

Ngày 6/10/2025, Vingroup công bố thành lập **CTCP Sản xuất và Kinh doanh VinMetal**, đánh dấu sự tham gia của tập đoàn vào **ngành công nghiệp luyện kim**. Sáng ngày 7/10/2025, HSC đã có cuộc trao đổi với đại diện của Vingroup và nhận được một số thông tin nổi bật về dự án như sau:

- Vốn đầu tư và sở hữu: Công ty con mới có vốn điều lệ 10 ngàn tỷ đồng và Vingroup đóng góp 98% trong tổng số vốn này.
- Tổng công suất: 5 triệu tấn cho giai đoạn đầu tiên.
- Thời gian đầu tư: Chưa được công bố cụ thể, nhưng chúng tôi hiểu rằng dự án này cần được HĐQT của tập đoàn thông qua và một số vấn đề cần phải xin ý kiến cổ đông tại ĐHCĐ bất thường theo luật Doanh nghiệp.
- Sản phẩm: Chúng tôi hiểu rằng phần lớn sản phẩm sẽ được tiêu thụ trong hệ sinh thái của tập đoàn, tập trung vào hai lĩnh vực: (1) thép cường độ cao và thép hợp kim đặc biệt dành cho sản xuất xe điện, và (2) thép làm đường ray và thép kết cấu dùng trong xây dựng hạ tầng giao thông tốc độ cao.

Đại diện của Vingroup cho biết, mục đích ban đầu của dự án là cung cấp nguyên liệu cho các mảng kinh doanh cốt lõi của tập đoàn như Vinhomes (bất động sản) và VinFast (sản xuất xe điện). Ngoài ra, công ty mới này còn nhắm đến mục tiêu đảm bảo nguồn cung thép chất lượng cao cho các dự án công nghiệp, năng lượng và giao thông đang chuẩn bị triển khai — bao gồm đường sắt cao tốc Bắc-Nam, các tuyến đường sắt TP.HCM–Cần Giờ và Hà Nội–Quảng Ninh.

Trong dài hạn, VinMetal đặt mục tiêu trở thành nhà sản xuất "thép xanh" hàng đầu tại Việt Nam, áp dụng công nghệ phát thải carbon thấp và tái sử dụng năng lượng tái tạo, từ đó thúc đẩy tăng trưởng bền vững cho ngành luyện kim và công nghiệp nặng.

Nhận định của HSC: Việc mở rộng HĐKD sang ngành công nghiệp luyện kim cho thấy tiềm năng cải thiện tỷ lệ nội địa hóa của VinFast, phù hợp với mục tiêu đã do BLĐ đã từng tuyên bố, nhằm củng cố chuỗi cung ứng trong nước và nâng tỷ lệ nội địa hóa lên khoảng 80% (không bao gồm pin) vào cuối năm 2026, từ đó giảm chi phí sản xuất. Tuy nhiên, dự án này cũng đặt ra câu hỏi về nguồn vốn, vì Vingroup đang có tỷ lệ đòn bẩy cao.

Xem xét lại giá mục tiêu, dự báo lợi nhuận

HSC đang xem xét lại các dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/10.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	161,428	192,159	278,503	291,588	334,669
Lợi nhuận gộp	23,508	28,112	57,121	55,908	75,605
Chi phí BH&QL	(25,977)	(35,082)	(49,236)	(47,072)	(54,333)
Thu nhập khác	15,358	43,698	1,764	0	0
Chi phí khác	(4,581)	(5,999)	(3,916)	(2,663)	(3,062)
EBIT	8,308	30,729	5,732	6,173	18,210
Lãi vay thuần	(11,192)	(16,143)	(16,740)	(14,448)	(11,323)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(97.8)	849	842	925	1,136
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	16,751	1,695	22,323	17,137	(2,666)
LNTT	13,769	17,130	12,158	9,787	5,357
Chi phí thuế TNDN	(11,713)	(11,473)	(12,800)	(12,240)	(9,001)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(101)	(6,484)	(16,260)	(13,896)	(8,460)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,157	11,735	15,617	11,443	4,816
Lợi nhuận thuần ĐC	5,060	4,463	(12,705)	(11,732)	(7,487)
EBITDA ĐC	25,914	53,475	34,843	34,774	47,323
EPS (đồng)	573	3,109	4,137	3,031	1,276
EPS ĐC (đồng)	1,310	1,155	4,137	3,031	1,276
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,765	3,775	3,775	3,775	3,775
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,775	3,775	3,775	3,775	3,775
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,853	3,863	3,863	3,863	3,863

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	27,983	42,669	31,211	35,345	68,001
Đầu tư ngắn hạn	6,999	6,593	6,593	6,593	6,593
Phải thu khách hàng	168,115	190,336	201,482	200,488	209,943
Hàng tồn kho	92,624	112,799	144,228	163,324	209,529
Các tài sản ngắn hạn khác	47,817	47,978	52,615	53,318	55,631
Tổng tài sản ngắn hạn	343,536	400,375	436,129	459,068	549,697
TSCĐ hữu hình	128,274	144,925	136,135	126,875	116,145
TSCĐ vô hình	31,931	37,667	35,063	32,045	28,563
Bất động sản đầu tư	37,538	13,299	20,676	23,928	27,307
Đầu tư dài hạn	13,066	18,237	20,176	22,309	24,655
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,539	9,222	9,222	10,147	11,283
Tài sản dài hạn khác	111,772	215,492	215,819	216,270	216,703
Tổng tài sản dài hạn	324,119	438,841	437,091	431,574	424,656
Tổng cộng tài sản	667,656	839,216	873,220	890,642	974,353
Nợ ngắn hạn	116,235	97,217	108,087	99,499	143,014
Phải trả người bán	34,874	48,825	56,448	59,720	72,629
Nợ ngắn hạn khác	185,036	196,991	223,206	255,210	256,600
Tổng nợ ngắn hạn	401,298	514,845	551,985	580,913	673,181
Nợ dài hạn	97,018	126,913	124,068	114,657	109,374
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,202	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11,993	41,939	42,290	42,649	43,018
Tổng nợ dài hạn	110,213	168,852	166,358	157,306	152,392
Tổng nợ phải trả	519,434	685,699	720,345	740,220	827,575
Vốn chủ sở hữu	113,741	137,939	153,556	164,999	169,816
Lợi ích cổ đông thiểu số	34,481	15,579	(681)	(14,577)	(23,038)
Tổng vốn chủ sở hữu	148,222	153,518	152,875	150,422	146,778
Tổng nợ phải trả và VCSH	667,656	839,216	873,220	890,642	974,353
BVPS (đ)	30,129	36,539	40,676	43,707	44,983
Nợ thuần*/(tiền mặt)	185,271	181,461	200,944	178,811	184,388

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,308	30,729	5,732	6,173	18,210
Khấu hao	(17,606)	(22,746)	(29,111)	(28,601)	(29,114)
Lãi vay thuần	(11,192)	(16,143)	(16,740)	(14,448)	(11,323)
Thuế TNDN đã nộp	(6,880)	(10,620)	(12,800)	(12,240)	(9,001)
Thay đổi vốn lưu động	(38,984)	22,760	(20,655)	19,000	(8,928)
Khác	14,377	(26,693)	28,389	24,929	8,825
LCT thuần từ HKKD	(20,012)	17,877	7,536	44,752	16,026
Đầu tư TS dài hạn	(54,548)	(50,726)	(25,081)	(19,560)	(18,120)
Góp vốn & đầu tư	(26,339)	(49,866)	(1,939)	(3,058)	(3,482)
Thanh lý	53,069	82,966	0	0	0
Khác	833	(10,278)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(26,985)	(27,904)	(27,020)	(22,618)	(21,603)
Cổ tức trả cho CSH	(61.0)	(666)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	10,753	15,659	0	0	0
Tăng/giảm nợ	38,038	9,720	8,025	(17,999)	38,233
Khác	(11.3)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	48,718	24,713	8,025	(17,999)	38,233
Tiền & tương đương tiền đầu kì	26,213	27,983	42,669	31,211	35,345
LCT thuần trong kỳ	1,721	14,687	(11,458)	4,134	32,656
Ảnh hưởng của tỷ giá	48.1	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	27,983	42,669	31,211	35,345	68,001
Dòng tiền tự do	(74,560)	(32,849)	(17,545)	25,191	(2,095)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.6	14.6	20.5	19.2	22.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.1	27.8	12.5	11.9	14.1
Tỷ suất LNT (%)	1.34	6.11	5.61	3.92	1.44
Thuế TNDN hiện hành (%)	85.1	67.0	105	125	168
Tăng trưởng doanh thu (%)	58.6	19.0	44.9	4.70	14.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(30.0)	106	(34.8)	(0.20)	36.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(49.6)	(11.8)	(385)	7.66	36.2
Tăng trưởng EPS (%)	(75.5)	443	33.1	(26.7)	(57.9)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(49.8)	(11.8)	258	(26.7)	(57.9)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.93	9.33	10.7	7.18	2.88
ROACE (%)	3.05	10.4	1.78	1.96	5.96
Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.26	0.33	0.33	0.36
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(2.41)	0.58	1.31	7.25	0.88
Số ngày tồn kho	245	251	238	253	295
Số ngày phải thu	445	423	332	310	296
Số ngày phải trả	92.3	109	93.1	92.5	102
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	203	233	214	185	206
Nợ/tài sản (%)	38.8	43.4	41.2	38.2	42.9
EBIT/lãi vay (lần)	0.74	1.90	0.34	0.43	1.61
Nợ/EBITDA (lần)	9.99	6.80	10.3	9.78	8.84
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.86	0.78	0.79	0.79	0.82
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.35	4.47	3.16	2.94	2.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	33.3	16.1	25.2	24.7	18.2
P/E (lần)	314	57.8	43.4	59.3	141
P/E ĐC (lần)	137	156	43.4	59.3	141
P/B (lần)	5.96	4.92	4.42	4.11	3.99
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

